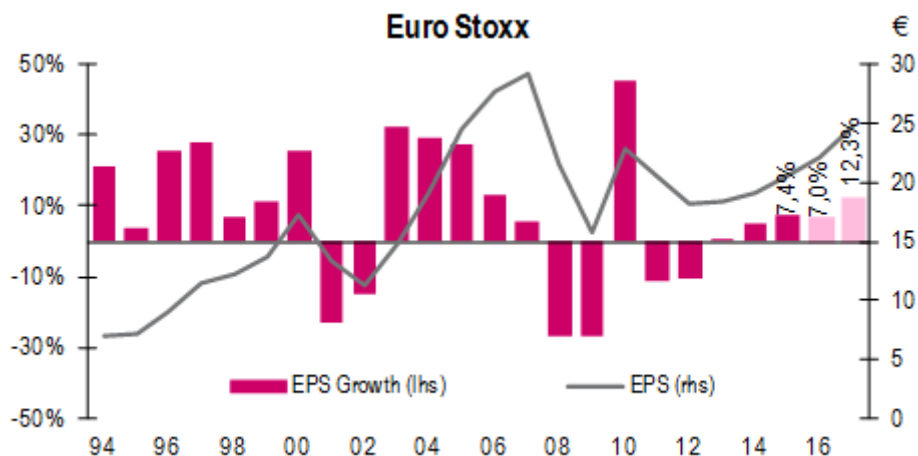


Euro Earnings Watch

Europa - Síntese

- Os analistas estimam que os resultados do Euro Stoxx cresçam 7% em 2016 seguido dum EPS absoluto de € 22,03.



- Apesar do PER revelar valores mais justos face à média dos últimos dois anos, o **Euro Stoxx** apresenta um PEG de 1,64x, superior à banda superior dos dois desvios-padrão. Quer isto dizer que, pese embora a correção da cotação desde o início do ano, o índice europeu está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.
- O índice de ações português é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 11,8x, com um *upside* de 46% face à MA24 (17,2x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (15,9x).

Ramiro Loureiro

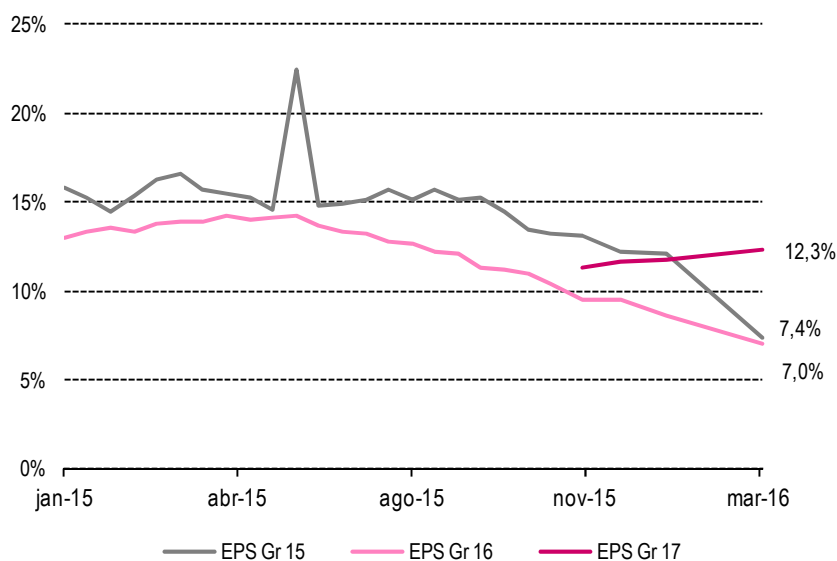
Analista de Mercados

Millennium investment banking

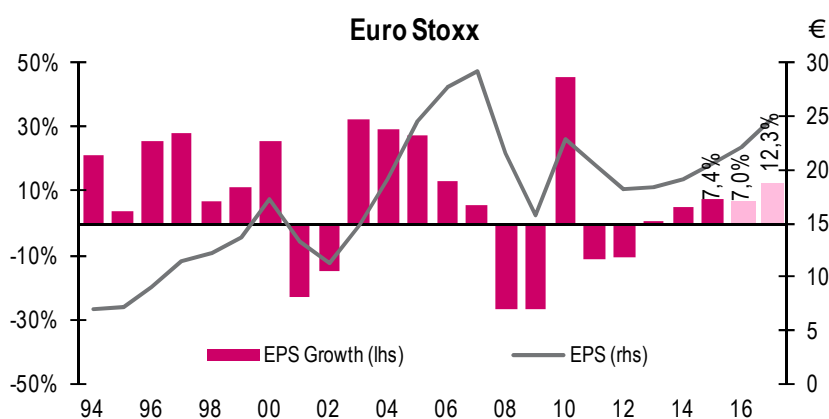
Euro Stoxx - Perspetivas

Os resultados do **Euro Stoxx** devem crescer 7,0% em 2016 (estimativa revista em baixa em 168 pontos base desde 5 de janeiro), seguido de 12,33% em 2017, crescimento que até foi revisto em alta em 60pb desde 5 de janeiro mas que se deve um maior desconto na base de EPS absoluto de 2016 relativamente ao corte que foi efetuado para a estimativa de EPS de 2017. Em 2015 é provável que tenhamos assistido a um crescimento na ordem dos 7,4%.

Euro Stoxx - Annual EPS Growth (YoY)



Em termos absolutos, o **EPS do Euro Stoxx** deve atingir os € 22,03 este ano, os € 24,75 em 2017.



* Dados fechados até 2014 e estimados para 2015, 2016 e 2017

Múltiplos

Tendo em conta a cotação de 3 de março (319,82 pontos), o **Euro Stoxx** transaciona a um **PER** ajustado estimado de 14,5, a um nível justo quando comparado com a média dos últimos dois anos (15,2x).

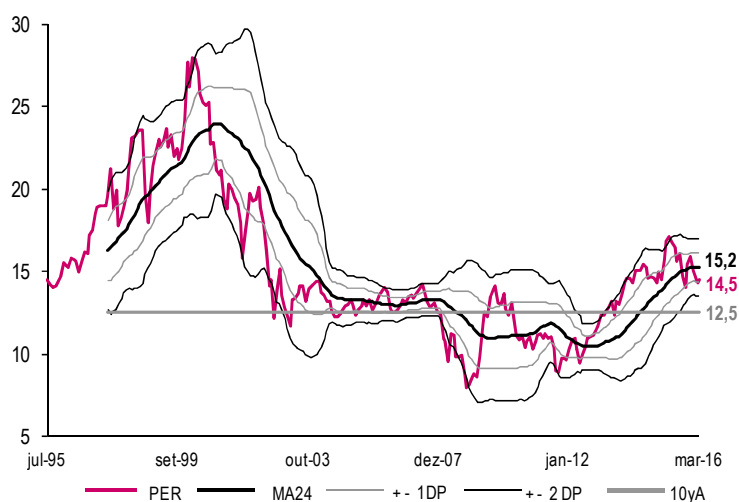
	Adjusted PER	#SD	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
DJ Euro Stoxx Bench	14,5	-0,9	0,9	13,5	15,2	16,9	12,5	336,0	5%

#SD - Desvio padrão face à média dos últimos dois anos

* - Utilizando PER médio de 24M

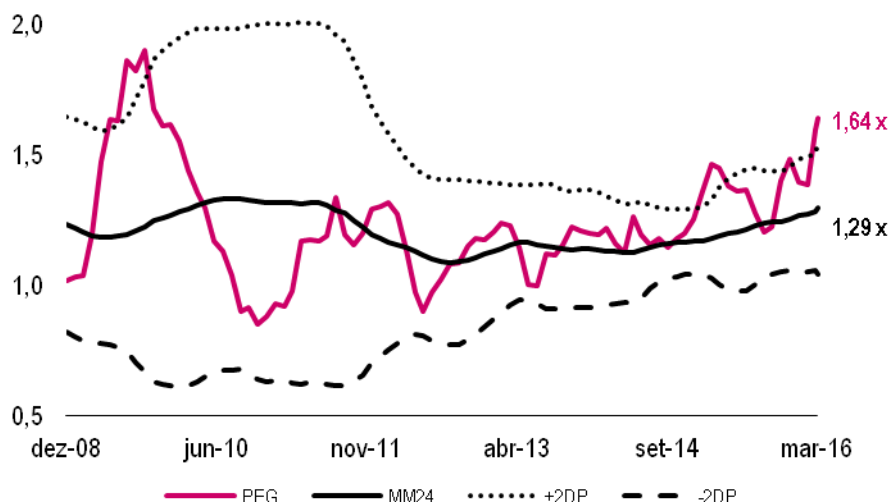
O P/E ajustado tem por base uma ponderação das estimativa de EPS de 2015 e 2016

Euro Stoxx - Adjusted PER



Apesar do PER revelar valores mais justos face à média dos últimos dois anos, o **Euro Stoxx** apresenta um PEG de 1,64x, superior à banda superior dos dois desvios-padrão. Quer isto dizer que, pese embora a correção da cotação desde o início do ano, o índice europeu está relativamente sobreavaliado considerando as perspetivas de crescimento económico para os próximos anos.

Euro Stoxx PEG



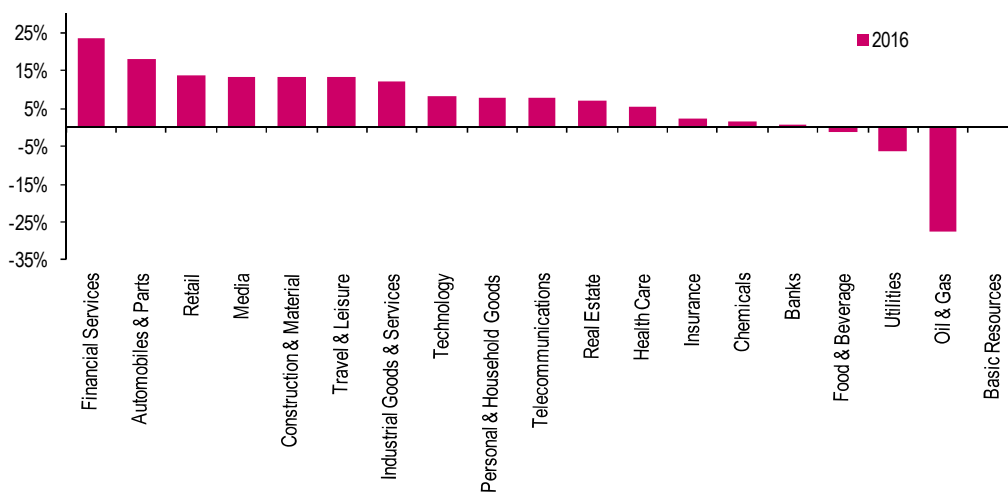
Análise Sectorial

O setor de maior crescimento de resultados em 2016 deverá ser **Financial Services** (23,5%), seguido de **Automobiles & Parts** (17,9%). Em sentido inverso, o setor de **Oil & Gas** (-27,6%) apresenta-se como o setor com a quebra maior no EPS, à custa das fracas perspetivas sobre o preço do petróleo por parte dos analistas.

Euro Stoxx	Cap. Bolsista (€Bn)	P/E		Crescimento EPS		CAGR		Earnings Yield	Div Yield	P/BV	Change	
		2015	2016	2015	2016	T 5Y*	F 2Y*	2015	T 12M	2015	2015	YTD
Financial Services	51,85	15,5	12,8	23,1%	23,5%	4,2%	9,5%	6,3%	3,3%	1,4	22,9%	-11,2%
Automobiles & Parts	344,82	9,2	8,4	10,3%	17,9%	n.m.	14,2%	10,2%	3,1%	1,1	13,3%	-10,8%
Retail	203,29	23,4	21,4	-1,8%	13,6%	-2,2%	12,4%	4,1%	2,5%	3,0	18,5%	-1,3%
Media	178,75	21,9	19,4	40,3%	13,3%	-5,2%	12,2%	4,6%	5,3%	2,6	7,1%	-1,5%
Construction & Material	141,03	17,8	16,2	16,8%	13,1%	2,0%	13,4%	5,5%	3,2%	1,6	22,9%	-1,9%
Travel & Leisure	64,12	15,1	13,1	104,8%	13,1%	22,1%	14,1%	6,8%	2,0%	3,4	28,1%	-2,3%
Industrial Goods & Services	548,00	17,8	16,4	2,9%	12,2%	2,5%	12,2%	5,4%	2,9%	2,6	6,7%	-2,8%
Technology	249,84	19,8	18,4	14,6%	8,3%	3,9%	11,1%	5,0%	1,9%	3,1	16,4%	-7,4%
Personal & Household Goods	496,80	22,3	20,8	17,7%	7,8%	5,1%	8,1%	4,5%	2,1%	3,6	19,2%	0,0%
Telecommunications	250,99	20,8	19,8	9,2%	7,8%	-15,8%	13,0%	4,7%	4,1%	1,9	9,9%	-4,5%
Real Estate	90,70	20,1	19,1	1,5%	7,1%	0,7%	6,7%	4,9%	4,0%	1,1	11,3%	-1,3%
Health Care	262,95	18,1	17,0	8,2%	5,5%	-0,3%	5,9%	5,6%	2,3%	2,3	17,4%	-8,0%
Insurance	261,74	9,5	9,6	5,6%	2,1%	5,2%	3,2%	10,3%	5,3%	0,8	15,9%	-13,0%
Chemicals	281,08	14,5	14,8	9,6%	1,3%	3,0%	6,0%	6,7%	3,2%	2,1	1,9%	-9,9%
Banks	487,08	9,2	9,8	53,9%	0,5%	-7,7%	8,6%	10,2%	4,6%	0,6	-4,9%	-15,0%
Food & Beverage	328,08	21,5	22,1	6,3%	-1,3%	6,0%	3,7%	4,6%	2,7%	3,5	21,4%	-3,8%
Utilities	281,45	12,1	13,0	2,6%	-6,6%	-8,7%	-2,8%	8,2%	5,7%	1,1	-5,4%	-7,4%
Oil & Gas	211,22	13,2	21,0	-33,8%	-27,6%	-10,3%	6,6%	7,3%	5,5%	1,0	-4,0%	1,9%
Basic Resources	45,76	-9,3	25,1	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-9,9%	3,5%	0,8	-13,1%	-0,9%
Euro Stoxx	4779,55	15,1	14,6	7,4%	7,0%	-2,1%	9,6%	6,4%	3,5%	1,5	8,0%	-6,8%

* T = Trailing 5 years (2010-2015), F = Forward (2015-2017)
n.m. - base não comparável

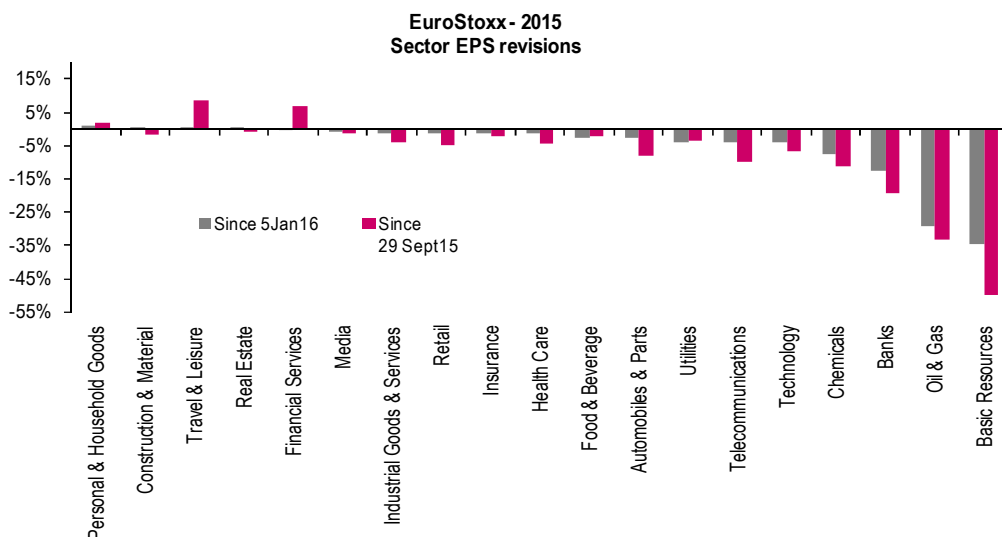
Euro Stoxx Sectors EPS Growth



Revisões

Desde 5 de janeiro, os setores foram revistos em baixa na sua maioria. O setor de **Recursos Naturais** (-34,5%) e o de **Oil & Gas** (-29,2%) foram os mais afetados. Há a destacar a recuperação destes dois últimos, impulsionada pela performance das *commodities*. A **banca** que desconta cerca de 15% desde o início do ano pressionada pelo tema das imparidades registadas nos balanços, também sofreu um corte de 19,3% do EPS.

Setor	EPS Gr. 2016	EPS 16 revision		Change		
		Since 5Jan16	Since 29 Sept15	1M	YTD	2015
Personal & Household Goods	7,8%	0,9%	1,6%	2,8%	-2,1%	18,7%
Construction & Material	13,1%	0,7%	-1,7%	5,2%	-3,5%	16,4%
Travel & Leisure	13,1%	0,4%	8,8%	4,4%	-7,3%	19,6%
Real Estate	7,1%	0,4%	-0,7%	2,0%	-6,6%	12,1%
Financial Services	23,5%	-0,2%	6,6%	7,5%	-9,7%	18,7%
Media	13,3%	-0,8%	-1,4%	5,4%	-4,1%	12,0%
Industrial Goods & Services	12,2%	-1,2%	-4,0%	5,9%	-3,6%	5,6%
Retail	13,6%	-1,2%	-5,1%	3,9%	-4,0%	8,0%
Insurance	2,1%	-1,2%	-2,2%	5,3%	-12,1%	14,0%
Health Care	5,5%	-1,5%	-4,6%	2,0%	-11,2%	14,6%
Food & Beverage	-1,3%	-2,5%	-2,2%	0,3%	-4,5%	16,9%
Automobiles & Parts	17,9%	-2,8%	-8,3%	10,6%	-11,5%	12,7%
Utilities	-6,6%	-3,9%	-3,5%	-1,5%	-7,0%	-3,7%
Telecommunications	7,8%	-4,0%	-9,7%	3,3%	-5,0%	8,5%
Technology	8,3%	-4,2%	-6,5%	3,3%	-7,6%	14,0%
Chemicals	1,3%	-7,6%	-11,1%	3,7%	-8,5%	5,0%
Banks	0,5%	-12,5%	-19,3%	5,5%	-15,4%	-3,3%
Oil & Gas	-27,6%	-29,2%	-33,4%	7,6%	2,5%	-7,8%
Basic Resources	n.m.	-34,5%	-49,8%	17,3%	9,1%	-34,9%
Euro Stoxx	7,0%	-5,7%	-9,7%	4,3%	-7,3%	8,0%



Múltiplos – Pan-europeu

No pan-europeu, os setores **Banks**, **Automobiles & Parts** e **Travel & Leisure** são quem transacionam mais subvalorizados em termos de múltiplos, quando comparamos o PER a que negociam atualmente (10,1x, 8,3x e 13x) com o seu PER ajustado médio dos últimos dois anos (MA24 de 11,6x, 10,1x e 15,3x). Em sentido inverso, **Basic Resources** e **Oil & Gas** são os mais sobrevalorizados, negociando a um PER ajustado de 28,1x e 22,1x (*downside* de 44% e 35% considerando a distância para a MA24).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	MA24	+2DP	10y Average*	Fair Value**	Upside Fair Value
Automobiles & Parts	8,3	-1,3	1,2	7,5	9,9	12,3	13,3	584,6	19%
Travel & Leisure	13,0	-2,2	1,1	13,2	15,3	17,5	14,8	291,3	18%
Banks	10,1	-1,5	1,0	9,6	11,6	13,7	10,8	178,2	15%
Health Care	17,1	-1,3	1,0	16,5	18,4	20,4	14,4	756,8	8%
Chemicals	15,4	-1,0	1,1	14,3	16,6	18,9	14,0	813,4	7%
Technology	18,2	-1,3	1,0	17,5	19,5	21,4	17,5	346,6	7%
Utilities	13,5	-1,5	0,6	13,1	14,4	15,6	12,7	301,7	7%
Insurance	10,4	-0,9	0,6	9,7	10,9	12,1	9,2	263,9	5%
Media	18,3	-0,7	1,1	16,9	19,2	21,4	14,3	306,2	5%
Construction & Materials	17,0	-0,5	1,1	15,4	17,5	19,7	13,8	387,3	3%
Industrial Goods & Services	16,2	-0,3	0,8	14,9	16,5	18,1	14,4	418,9	1%
Personal & Household Goods	18,6	-0,1	1,1	16,5	18,7	20,9	16,2	746,0	1%
Stoxx 600	15,4	0,0	0,8	13,9	15,4	17,0	12,7	339,8	0%
Financial Services	16,3	0,3	0,9	14,1	16,0	17,9	14,7	396,7	-2%
Retail	19,5	0,3	1,6	15,7	18,9	22,2	15,5	314,3	-3%
Telecommunications	19,5	0,3	2,0	15,0	18,9	22,9	12,8	316,1	-3%
Food & Beverage	22,7	0,9	1,6	18,1	21,3	24,4	17,0	570,1	-6%
Real Estate	20,8	1,5	1,6	15,1	18,4	21,6	18,1	150,9	-12%
Oil & Gas	22,1	2,5	3,1	8,0	14,3	20,6	10,6	178,8	-35%
Basic Resources	28,1	3,0	4,1	7,7	15,8	24,0	11,9	149,0	-44%

DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

** - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem por base as estimativas de EPS 2015 e 2016

Índices – Análise global

O índice de ações português é dos que se apresenta mais apelativo, por transacionar a um PER ajustado de 11,8x, com um *upside* de 46% face à MA24 (17,2x) e já abaixo da média dos últimos 10 anos (15,9x).

	P/E Ajustado	#DP	STDEV	-2DP	-1DP	MA24	+1DP	+2DP	10y Average	Fair Value*	Upside Fair Value
PSI 20 (PT)	11,8	-1,5	3,5	10,2	13,7	17,2	20,7	24,2	15,9	7129,8	46%
IBEX 35 (ES)	13,6	-1,6	1,1	13,2	14,2	15,3	16,4	17,5	12,2	9871,0	13%
Ireland ISEQ Overall	15,5	-1,5	1,1	14,9	16,0	17,1	18,2	19,4	10,9	7022,5	11%
DAX (DE)	12,1	-1,1	0,9	11,3	12,2	13,2	14,1	15,1	12,2	10577,8	8%
Euro STOXX	14,5	-0,9	0,8	13,6	14,4	15,2	16,1	16,9	12,7	336,0	5%
SMI (CH)	16,2	-0,7	0,7	15,3	16,0	16,7	17,4	18,1	14,0	8197,2	3%
Nikkei 225 (JP)	16,0	-0,1	2,7	10,7	13,4	16,2	18,9	21,6	17,6	17145,1	1%
CAC 40 (FR)	14,5	0,0	0,9	12,8	13,7	14,6	15,4	16,3	12,1	4427,9	0%
S&P 500 (US)	16,6	0,3	0,6	15,1	15,8	16,4	17,0	17,7	14,5	1967,7	-1%
FTSE 100 (GB)	16,4	1,5	1,1	12,5	13,6	14,7	15,8	16,9	11,2	5494,2	-10%
AEX (NL)	18,4	1,6	1,9	11,6	13,5	15,4	17,3	19,1	11,8	363,3	-16%

DP - Número de desvios padrão de afastamento da Média de 24 meses

* - Utilizando PER médio de 24M

O P/E ajustado tem como denominador as estimativas de EPS de 2015 e 2016



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg, FactSet

As estimativas deste relatório são valores de consenso em cada momento, sem ajustamentos históricos.

Declarações (“Disclosures”)

- 1) Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP).
- 2) O Millennium BCP é regulado e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
- 3) Recomendações:
 Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
 Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
 Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
 Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.
- 4) Em termos gerais, o período de avaliação incluído neste relatório, é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.
- 5) Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).
- 6) Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 meses.
- 7) O Millennium BCP proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.
- 8) O Millennium BCP pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.
- 9) O Millennium BCP espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.
- 10) As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem nem vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação. Este relatório não tem qualquer destinatário específico.
- 11) Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
- 12) A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
- 13) O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
- 14) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
- 15) O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
- 16) Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
- 17) Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. (“Oferente” no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
- 18) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
- 19) O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como “joint-book runner” relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota Engil através de um “accelerated book building” de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
- 20) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
- 21) O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
- 22) Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
- 23) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Joint Bookrunner” na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.
- 24) O Banco Comercial Português foi escolhido como “Co-leader” para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
- 25) O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos “Bookrunners & Mandated Lead Arrangers” na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
- 26) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).
- 27) O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos “Joint-Bookrunners” na emissão de um empréstimo obrigacionista “Eurobond” 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP – Energias De Portugal (setembro 2014).
- 28) O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como “Coordenador Global” da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em Novembro de 2014.
- 29) Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	fev-16	jan-16	dez-15	jun-15	dez-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Comprar	0%	0%	0%	0%	0%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-5,9%	-4,7%	-4,3%	15,7%	-26,8%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	4767	5066	5313	5552	4799	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600
- 30) A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço www.millenniumbcp.pt ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

Prevenções (“Disclaimer”)

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que praticarem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Millennium investment banking

Av. Prof. Dr. Cavaco Silva (Tagus Park)
Edif 2 - Piso 2 B
Porto Salvo
2744-002 Porto Salvo
Portugal
Telefone +351 21 113 2103

Equity Team

Luis Feria - Head of Equities
Ilda Conceição

Equity Sales/Trading +351 21 003 7850

Paulo Cruz - Head
Gonçalo Lima
Jorge Caldeira
Paulo Santos
Pedro Ferreira Cruz
Pedro Lalanda
Pedro Santos
Ramiro Loureiro (Market Analysis)
Sónia Primo
Vitor Almeida

Equity Derivatives +351 21 003 7890

Maria Cardoso Baptista, CFA – Head
Diogo Justino
Sofia Lagarelhos